

Allocation d'actifs globale — Éclairage

Fidelity Solutions & Multi Asset

Informations sur les risques :

- Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.
- La valeur des investissements et des revenus qui en découlent peut évoluer à la hausse comme à la baisse et le client est susceptible de ne pas récupérer l'intégralité du montant initialement investi.
- Les investisseurs doivent prendre note du fait que les opinions énoncées peuvent ne plus être d'actualité et avoir déjà été mises à exécution.
- Il est possible que les émetteurs d'obligations ne puissent pas rembourser les fonds qu'ils ont empruntés ou verser les intérêts dus. Le cours des obligations peut chuter quand les taux d'intérêt augmentent. La hausse des taux d'intérêt peut faire baisser la valeur de votre investissement.
- Les obligations à haut rendement sont considérées comme des obligations plus risquées. Elles présentent un plus grand risque de défaut qui peut avoir des répercussions négatives sur les revenus et la valeur du capital du fonds qui y investit.
- Compte tenu du plus grand risque de défaut, un investissement dans une obligation d'entreprise est généralement moins sûr qu'un investissement dans une obligation d'État.
- Les fonds n'offrent aucune garantie ou protection relativement à la performance, au capital, à la stabilité de l'actif net ou de la volatilité.
- Les valeurs citées dans ce document ne constituent pas des recommandations d'achat ou de vente. Elles ne sont données qu'à titre d'illustration.

Document mis à disposition de



Document publié par



Rubriques principales

Perspectives macroéconomiques

Les principaux thèmes macroéconomiques et leurs implications sur l'allocation d'actifs.

Vues transversales sur les différentes classes d'actifs par région

Perspectives issues des discussions de l'équipe sur l'ensemble des classes d'actifs dans les différentes régions du monde, notamment aux États-Unis, en Europe et en Asie.

Vue sur l'allocation de base

Présentation des vues de l'équipe sur les investissements « core », avec une analyse des actions par zone géographique, des différentes sous-classes d'actifs obligataires et des devises.

Se positionner face au ralentissement de la croissance et une inflation incertaine

La croissance mondiale connaît un très net ralentissement. L'Europe est pénalisée par l'interruption de son approvisionnement en gaz, tandis que la Chine se remet difficilement des confinements imposés par sa politique « zéro Covid ». Après la publication d'un IPC américain plus faible que prévu pour le mois de juillet, le marché s'est mis à espérer un changement de cap imminent de la Fed. Toutefois, selon nous, la prudence reste de mise. Bien que le durcissement des politiques monétaires soit probablement proche de son pic, les banques centrales auront du mal à vraiment soutenir la croissance ou les marchés tant que l'inflation restera élevée.

Malgré le rebond récent des actifs risqués, nous ne pensons toujours pas que les fondamentaux aient suffisamment évolué pour accroître le niveau de risque. **Nous continuons à sous-pondérer les actions et le crédit** et surpondérons de manière significative les liquidités. Au cours du mois, **nous avons révisé à la baisse notre opinion à l'égard des obligations d'État à « neutre »** pour mieux refléter la détermination des banques centrales face aux anticipations modérées des marchés.

Sur les marchés actions, **nous sommes à nouveau neutres vis-à-vis des marchés émergents** après les avoir surpondérés. Cette décision s'explique par l'accès de faiblesse des données et les difficultés persistantes du secteur immobilier en Chine, qui assombrissent désormais les perspectives du pays. Nous **surpondérons les actions américaines** car les États-Unis devraient servir de positionnement défensif en cas de persistance de la volatilité et d'assouplissement du ton de la Fed. **Nous continuons à sous-pondérer l'Europe** car les perspectives de croissance de la région semblent toujours aussi sombres.

Sur les marchés du crédit, **nous sommes désormais neutres à l'égard du haut rendement** car, tactiquement, cette classe d'actifs pourrait bénéficier d'un affaiblissement des anticipations de nouvelles hausses des taux de la Fed. **Nous lui préférons néanmoins le crédit IG.** Concernant les emprunts d'État, **nous continuons à surpondérer les Gilts britanniques et les Bunds allemands par rapport aux bons du Trésor américains.** En effet, la crise du gaz et les différents dossiers politiques auront probablement un impact particulièrement marqué sur la croissance en Europe, ce que les courbes de taux respectives ne reflètent pas encore.

Enfin, sur les marchés des changes, **nous sommes désormais neutres vis-à-vis de toutes les devises.** Si les fondamentaux du dollar restent favorables, sa valorisation élevée le rend vulnérable à tout assouplissement de la part de la Fed en cas de baisse inattendue de l'inflation américaine.

	Opinion	Changement
Actions	●●●●●	-
Crédit	●●●●●	-
Emprunts d'État	●●●●●	▼
Liquidités	●●●●●	▲

Perspectives macroéconomiques

La Réserve fédérale « poursuivra sa politique jusqu'à ce que le travail soit fait »

À Jackson Hole, la semaine dernière, le président de la Fed Jerome Powell a réitéré que la politique devra rester restrictive pour faire baisser l'inflation de manière significative et a de nouveau laissé augurer un relèvement des taux de 75 pb lors de la réunion du FOMC de septembre. Ce faisant, il s'est rangé du côté des partisans d'une lutte acharnée contre l'inflation, dans le sillage de plusieurs membres de la Fed qui ont cherché à calmer les anticipations prématurées d'un assouplissement de la politique monétaire. Jerome Powell a rappelé les leçons tirées des années 1970/80, en particulier le risque d'assouplir la politique trop tôt et de laisser s'ancrer des anticipations d'inflation élevées. Compte tenu de l'assouplissement des conditions financières cet été, rien de surprenant à ce qu'il ait insisté sur la nécessité de « garder », même au risque de dégrader la situation économique. Un relèvement des taux de 75 pb lors de la réunion du FOMC fin septembre est selon nous fort probable. La Fed a déclaré que l'ampleur de l'ajustement des taux dépendra des données, mais la probabilité d'un assouplissement est selon nous très faible.

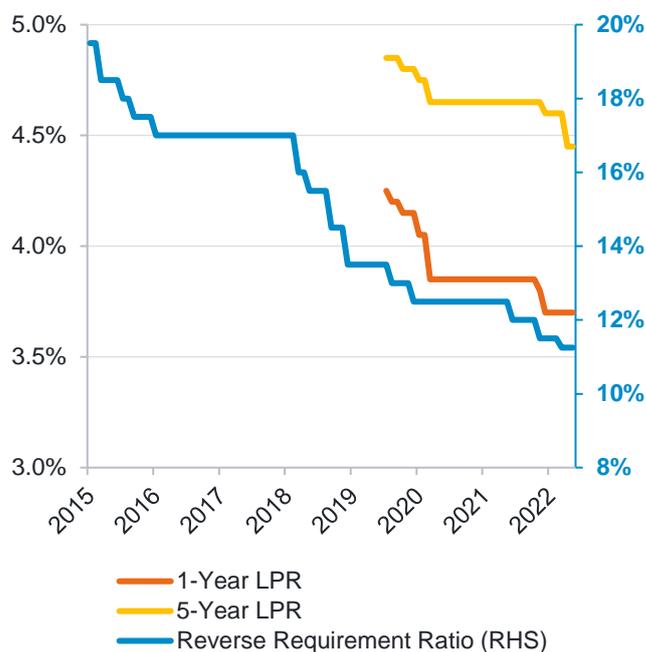
Si ces tendances clarifient quelque peu la trajectoire de la politique de la Fed, elles vont encore compliquer le dilemme de la BCE lorsqu'elle se réunira le 8 septembre à l'occasion de sa prochaine décision monétaire. Face à l'imminence d'une récession, sous l'effet d'une nouvelle hausse des prix du gaz naturel et de la diminution de l'offre russe, la BCE devra remplir son mandat en matière d'inflation ou infliger un coût économique supplémentaire à la zone euro. Parallèlement, elle cherche à résorber les divergences de sa politique avec celle de la Fed, ce qui a des répercussions sur l'euro. Et ce qui compte vraiment d'un point de vue purement politique, c'est le risque d'une erreur de pilotage de la stratégie monétaire qui réduirait l'accès aux liquidités des pays de la périphérie. Pour y remédier, la BCE a annoncé en juillet la mise en place d'un instrument de protection de la transmission (de sa politique) afin de contenir les spreads souverains. Toutefois, ceux entre d'une part l'Italie et l'Espagne et d'autre part l'Allemagne n'ont cessé de se creuser depuis l'annonce.

Les risques continuent d'augmenter dans le monde entier

Les fondamentaux macroéconomiques se sont détériorés partout au mois d'août, malgré une embellie des performances des actifs risqués et des publications de résultats relativement solides. Nous pensons qu'une récession se profile pour les pays développés, notamment ceux pour lesquels le conflit russo-ukrainien a propulsé les prix du gaz vers de nouveaux sommets, et pourrait bientôt déclencher une augmentation historique du coût de la vie au Royaume-Uni et en Europe. Nos analyses laissent également augurer un risque croissant de récession aux États-Unis, ce que reconnaît la Réserve fédérale, et nous attribuons désormais une probabilité de 70 % à un « atterrissage brutal » d'ici la fin de l'année. Bien que les données brutes de l'économie américaine restent supérieures aux attentes, en particulier sur le marché du travail, la forte baisse des ventes de logements tend à montrer que les efforts de la Fed pour refroidir l'économie portent leurs fruits. De plus, on observe un ralentissement marqué des recrutements depuis juillet, ce dont témoignent les enquêtes menées dans le secteur ainsi que les commentaires des dirigeants des sociétés de recrutement. Nous

nous attendons donc à ce que cette tendance freine l'inflation et les prévisions d'inflation.

Graphique 1 : Chine vs pays occidentaux : la divergence monétaire



Source : Fidelity International, Bloomberg, août 2022.

Le rebond de la Chine, après l'arrêt des confinements imposés par sa politique « zéro Covid », s'est également heurté à des obstacles : la production industrielle s'est en effet contractée au cours de l'été, sans compter le boycott sur les remboursements des prêts immobiliers et les suspensions des travaux de construction qui font craindre une nouvelle rechute du marché immobilier chinois. Selon nous, le risque - faible mais tangible - existe que la crise du secteur immobilier se propage et déclenche une crise systémique plus large via les interconnexions entre l'immobilier et le secteur bancaire chinois. Le gouvernement chinois a renforcé ses politiques de soutien fin août, en réduisant contre toute attente à trois reprises ses taux directeurs et en annonçant la mise en place d'une facilité de prêt spéciale pour accélérer l'achèvement des projets immobiliers. Malgré ces mesures de soutien, la reprise restera probablement timide jusqu'à ce que les ménages chinois retrouvent la confiance qui était la leur avant la crise. Le récent regain de tensions géopolitiques lié au voyage à Taïwan de la présidente de la Chambre des représentants des États-Unis, Mme Pelosi, pèse aussi sur le sentiment des marchés.

Perspectives

Selon nous, aux États-Unis, le taux terminal est maintenant susceptible d'atteindre 4 % au cours du cycle actuel, puisque la Fed devrait poursuivre son cycle de relèvement. La résilience plus forte que prévu des données américaines et l'assouplissement des conditions financières n'ont pas refroidi les velléités de la Fed, ce qui augmente les risques d'un « atterrissage brutal ». L'anticipation d'un assouplissement de la politique de la Fed a été stoppée net par le président Powell, la crise énergétique, l'augmentation du coût de la vie en Europe et au Royaume-Uni et les difficultés de la Chine en raison de sa politique « zéro Covid », nous prévoyons une période de volatilité accrue. Les actifs risqués seront mis à rude épreuve dans cet environnement en raison des tendances pesant sur les fondamentaux et les valorisations.

La recherche macroéconomique, au cœur de l'allocation d'actifs

L'équipe Global Macro et Allocation d'actifs stratégique de Fidelity contribue au processus d'allocation d'actifs tactique de l'équipe Solutions & Multi Asset en lui fournissant des données macroéconomiques essentielles et en collaborant avec l'équipe de gestion pour mieux comprendre les moteurs macroéconomiques des marchés et les prendre en compte.

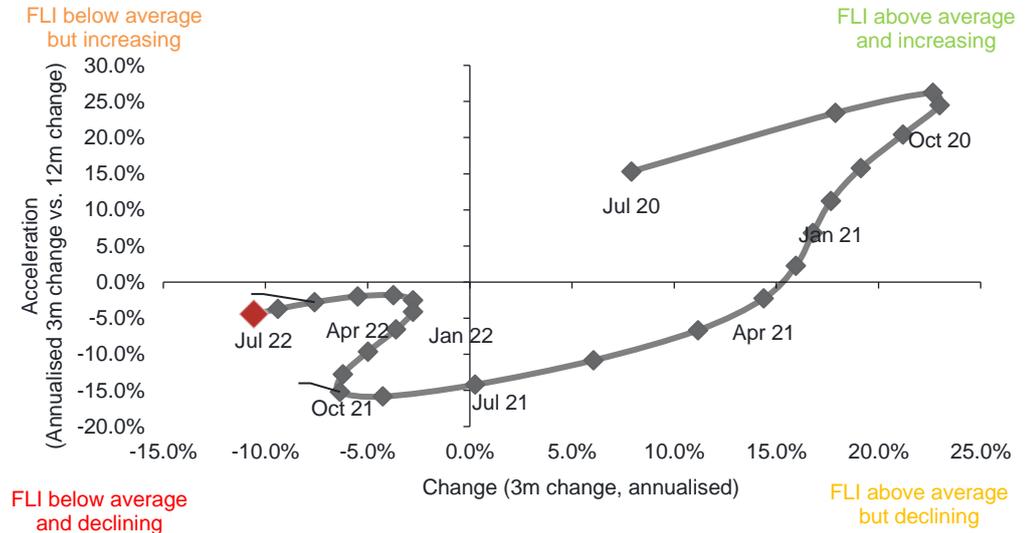
Les indicateurs de Fidelity

Indicateur avancé de Fidelity (ou FLI)

Cet outil quantitatif exclusif a vocation à anticiper la direction et la dynamique de la croissance mondiale dans les mois à venir et, point important pour les investisseurs, à identifier ses principaux moteurs. En pratique, cet indicateur est censé devancer d'environ trois mois la production industrielle mondiale et d'autres variables cycliques mondiales. Le pôle Fidelity Solutions & Multi Asset l'utilise comme point de référence commun et déclinable dans le cadre du processus d'allocation d'actifs tactique.

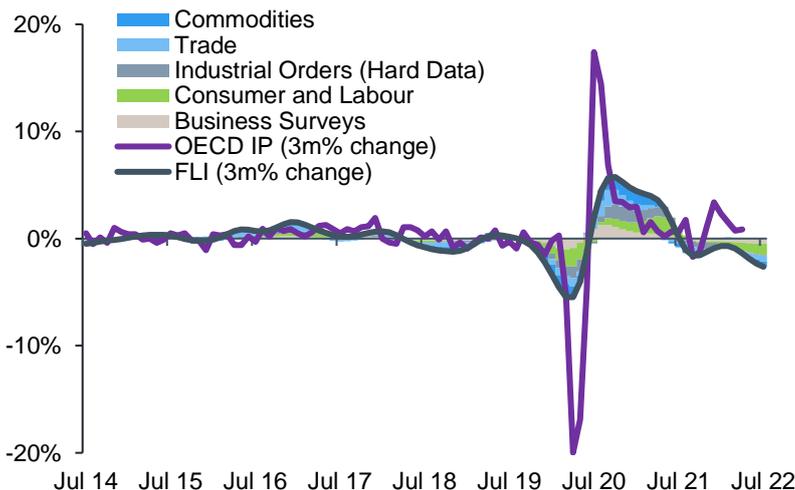
L'indicateur avancé de suivi du cycle de Fidelity (le FLI) s'est encore détérioré en juillet, s'enfonçant davantage dans le quadrant « inférieur gauche » (inférieur à la moyenne et en baisse). C'est le 12^e mois consécutif que le FLI indique une activité inférieure à la moyenne et en baisse, en raison d'une détérioration généralisée dans tous les sous-secteurs. Les signaux du FLI confortent notre conviction d'un atterrissage brutal, lié à l'imminence probable de récessions en Europe et aux États-Unis et à un ralentissement de la croissance en Chine.

Indicateur avancé de suivi de cycle de Fidelity



Source : Fidelity International, août 2022.

Indicateur FLI : variation en % sur 3 mois par rapport à l'indicateur PI de l'OCDE



Source : Fidelity International. Août 2022. *Production industrielle.

Les commandes industrielles ont encore été la seule composante dans le quadrant « supérieur gauche » (inférieur à la moyenne et en amélioration). Le ratio stocks/ventes aux États-Unis continue à enregistrer une croissance soutenue, même s'il reste pratiquement inchangé par rapport à l'année dernière. Parallèlement, le ratio stocks/ventes au Japon et les nouvelles commandes étrangères en Allemagne se sont détériorés d'une période sur l'autre, effaçant les progressions observées aux États-Unis. Les commandes industrielles pourraient encore se détériorer si les craintes de récession finissent par s'imposer.

La dynamique du secteur de la consommation et du travail a encore ralenti pour le 11^e mois consécutif, s'enfonçant davantage dans le quadrant « inférieur gauche ». La confiance des consommateurs reste très affectée, même si une légère amélioration a été constatée par rapport au mois précédent. Le marché du travail reste dynamique, mais les premiers signes d'une baisse des tensions sont désormais visibles. Les inscriptions au chômage aux États-Unis ont continué à augmenter légèrement et les offres d'emploi en France ont encore fortement diminué.

Vues sur l'allocation de base

Classe d'actifs	Opinion	Changement	Raisons clés
Actions			
États-Unis	●●●●●	▲	La saison des résultats du deuxième trimestre a été meilleure que prévu et les données brutes restent solides, malgré la faiblesse des données des dernières enquêtes de conjoncture. Nous restons prudents quant à la poursuite des hausses de taux de la Fed, mais nous reconnaissons que la correction récente des valorisations intègre déjà un grand nombre des tendances actuellement négatives, et que les États-Unis pourraient être un positionnement défensif face à la volatilité, d'autant que l'Europe et la Chine sont confrontées à des situations économiques encore plus compliquées.
Europe hors Royaume-Uni	●●●●●	-	Nous continuons à sous-pondérer le pays compte tenu du risque de récession lié aux perturbations persistantes de l'approvisionnement en énergie. La BCE durcit son discours en raison des pressions inflationnistes, ce qui détériore encore la situation.
Royaume-Uni	●●●●●	-	Malgré les graves difficultés des consommateurs, les actions britanniques sont relativement bon marché et l'indice des grandes capitalisations bénéficie de la hausse des prix des matières premières. Quel que soit le ou la vainqueur de la course au poste de premier ministre, nous n'attendons pas de changement majeur.
Japon	●●●●●	-	Le contexte intérieur et le sentiment des consommateurs sont fragiles compte tenu des pressions inflationnistes et des prix de l'énergie. Les bénéfices des entreprises sont davantage liés au cycle manufacturier mondial et pourraient être affectés par les perturbations des chaînes d'approvisionnement et la hausse des coûts des intrants.
Marchés émergents	●●●●●	▼	Un redressement à court terme de la Chine semble désormais moins probable en raison de la résurgence des cas de Covid, des difficultés persistantes du secteur immobilier et de certaines données économiques inquiétantes. Nous continuons à privilégier l'Amérique latine en raison de valorisations bon marché, de l'amélioration des bénéfices et d'un éventuel assouplissement des politiques monétaires.
Pacifique hors Japon	●●●●●	-	La RBA conserve un discours musclé et le marché du logement australien pourrait pâtir d'une hausse des taux. Hong Kong et Singapour bénéficient de la réouverture de leurs économies.
Crédit			
Obligations Investment Grade	●●●●●	▼	Nous maintenons notre surpondération des obligations IG afin de mieux refléter notre biais défensif lié aux risques de récession. Les fondamentaux de ces titres sont solides, mais ils devraient selon nous se dégrader à mesure que les révisions à la baisse des bénéfices se font sentir.
Obligations High Yield	●●●●●	▲	Nous sommes désormais neutres vis-à-vis du haut rendement compte tenu de la baisse du risque d'un resserrement excessif des politiques, après la baisse plus marquée que prévu de l'IPC américain. Les valorisations ne sont cependant pas encore particulièrement attrayantes, le rebond récent des actifs risqués ayant fait retomber les spreads en-deçà de leurs moyennes historiques.
Dette émergente (en devise forte)	●●●●●	-	Nous continuons à sous-pondérer la dette émergente en devise forte. Les spreads des obligations émergentes IG sont serrés, la Fed durcit sa politique et de nombreux pays émergents affichent des niveaux d'endettement élevés.
Emprunts d'État			
Bons du Trésor américain	●●●●●	-	Le marché a voulu parier sur un changement de cap imminent de la Fed après la détérioration de l'IPC en juillet, mais les représentants de la Fed ont refroidi ses espoirs. L'inflation est toujours élevée et le marché du travail reste dynamique. Il est encore trop tôt pour se positionner en anticipation d'une baisse des taux de la Fed.
Taux européen core (Bunds)	●●●●●	-	La situation énergétique en Europe s'est encore aggravée, laissant augurer une forme de stagflation avec des risques de baisse de la croissance et de hausse de l'inflation. Nous pensons que la BCE ne sera pas en mesure de pérenniser son cycle de hausse des taux compte tenu des risques sur la croissance.
Gilts britanniques	●●●●●	-	La BOE sait les difficultés auxquelles l'économie britannique est confrontée : elle prévoit malheureusement un pic d'inflation de 13,1 % et une récession longue et profonde qui devrait débiter au quatrième trimestre. Jusqu'à présent, la perspective d'une récession domine, mais nous pourrions également être confrontés à un programme de resserrement quantitatif cet automne.
Obligations souveraines japonaises	●●●●●	-	La politique de la BOJ reste résolument accommodante et l'évolution de la croissance mondiale a contraint les investisseurs à racheter leurs positions vendeuses sur les JGB, qui étaient en vogue il y a quelques mois. Malgré l'absence de croissance des salaires réels, le critère retenu par la BOJ pour intervenir (une inflation soutenue) pourrait être atteint.
Obligations indexées sur l'inflation (TIPS américains)	●●●●●	-	Les points morts d'inflation à 5 ans dans 5 ans confortent des prévisions d'inflation à long terme ancrées autour de 2 %. L'inflation à 5 ans pourrait baisser en raison des risques de récession, du repli des prix des matières premières et du ralentissement de l'inflation.
Devise			
USD	●●●●●	▼	Nous pensons que l'IPC de juillet marquera soit une pause soit un point d'inflexion pour la valeur du dollar. Puisque le marché se focalise sur un changement de cap de la Fed, les écarts de taux devraient rester modestes, ce qui limitera le potentiel de hausse du dollar.
EUR	●●●●●	-	Avec la crise énergétique en Europe et le risque croissant de récession, il est très difficile d'avoir une vraie conviction à l'égard de l'euro.
JPY	●●●●●	▲	Le yen reste influencé par des facteurs externes. Comme la politique de la BOJ reste résolument accommodante, la parité USD/JPY continue à refléter les perspectives émises par la Fed.
GBP	●●●●●	-	Outre une récession imminente et une dégradation du niveau de vie, le Royaume-Uni est également confronté à des incertitudes politiques. Nous préférons attendre de nouvelles informations.
Devises émergentes	●●●●●	▲	Nous sommes convaincus du bienfondé des positions longues sur les parités USD/CNH et USD/TWD, mais la situation du vaste panier des devises émergentes semble plus mitigée. Les devises émergentes à haut rendement présentent actuellement des fondamentaux décentes. Selon nous, elles restent essentiellement dépendantes de l'évolution du dollar américain.

Source : Fidelity International, août 2022. L'évolution témoigne des changements de tendance intervenus dans l'opinion par rapport au mois précédent. Les opinions correspondent à un horizon temporel habituel de 12 à 18 mois et fournissent un point de départ général pour les décisions d'allocation d'actifs. Toutefois, elles ne reflètent pas nécessairement les positions actuelles des stratégies d'investissement qui seront mises en œuvre conformément à des objectifs et à des paramètres spécifiques.

Fidelity Solutions & Multi Asset

Fidelity Solutions & Multi Asset est une équipe internationale qui gère des portefeuilles composés d'un large éventail de classes d'actifs, notamment des actions, des obligations, des actifs immobiliers, des infrastructures et d'autres placements alternatifs. L'équipe est spécialisée dans l'élaboration et la gestion de stratégies axées sur les résultats à l'intention de ses clients, en associant différentes classes d'actifs pour atteindre, à terme, ses objectifs d'investissement.

Au 31 juillet 2022, l'équipe gérait plus de 49 milliards de dollars pour le compte de clients institutionnels et de particuliers à travers le monde. Cette importante équipe rassemble des ressources des équipes Gestion, Global Macro et Allocation d'Actifs Stratégique, Recherche, Solutions Clients et Exécution, soutenues par l'importante infrastructure opérationnelle de Fidelity afin d'offrir des services d'investissement à nos clients. Nous travaillons avec nos collègues des différentes équipes d'investissement *bottom-up* de Fidelity sur les principales classes d'actifs, en nous appuyant sur les recherches de cette importante plateforme de recherche mondiale.

Pour plus d'informations sur les stratégies et services de Fidelity Solutions et Gestion diversifiée, veuillez contacter votre représentant Fidelity local.

Informations importantes

Fidelity International fait référence au groupe de sociétés qui forme la structure globale de gestion de placements qui fournit l'information sur les produits et services dans les juridictions désignées à l'exception de l'Amérique du Nord. Cette information n'est pas destinée et ne peut être utilisée par des résidents aux Etats-Unis et s'adresse uniquement aux personnes qui sont domiciliées dans un pays ou territoire où la distribution des compartiments mentionnés est autorisée, ou dans lesquels cette autorisation n'est pas exigée.

Sauf cas contraire, toutes les informations communiquées sont celles de Fidelity International, et tous les points de vue exprimés sont ceux de Fidelity International. Fidelity, Fidelity International, le logo Fidelity International ainsi que le symbole F sont des marques déposées de FIL Limited. Les spécialistes d'investissement incluent à la fois des analystes et associés. Nous vous recommandons de vous informer soigneusement avant toute décision d'investissement. Fidelity Funds "FF"/FAST est une société d'investissement à capital variable (OPCVM) de droit luxembourgeois, avec différentes classes d'actions.

- **Pour les investisseurs en France :**

Nous vous recommandons de vous informer soigneusement avant toute décision d'investissement. Tout investissement doit se faire sur la base du prospectus/DICI (document d'information clé pour l'investisseur) et des rapports annuels et semi-annuels actuellement en vigueur, disponibles gratuitement sur simple demande auprès de FIL Gestion. Le présent document a été établi par FIL Gestion, SGP agréée par l'AMF sous le N°GP03-004, 21 Avenue Kléber, 75016 Paris ;

- **Pour les investisseurs en Belgique :**

Nous vous recommandons de vous informer soigneusement avant toute décision d'investissement. Tout investissement doit se faire sur la base du prospectus/DICI (document d'information clé pour l'investisseur) et des rapports annuels et semi-annuels actuellement en vigueur, disponibles gratuitement sur simple demande auprès de notre Centre de Service Européen à Luxembourg, ainsi que de notre agent chargé du service financier en Belgique, CACEIS Belgium S.A, dont le siège social est établi Avenue du Port 86C, b320, 1000 - Bruxelles

Le document est publié par FIL (Luxembourg) S.A., autorisée et supervisée par la CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier) et FIL Gestion, SGP agréée par l'AMF sous le N°GP03-004, 21 Avenue Kléber, 75016 Paris.

ISG3923 - PM3211 - 22BE0901